



© D.R.

Stéphane Jacquemet,
consultant en stratégie financière

Et si les business angels s'invitaient dans la campagne présidentielle...

En cette période de turbulences économiques, les créateurs de start-up technologiques ont plus que jamais besoin de lever des fonds durables auprès d'investisseurs. La Bourse étant perturbée depuis le printemps 2000, les créateurs se sont dans un premier temps retournés vers les sociétés de capital-risque. En 2000, les investissements des capital-risqueurs dans les créations d'entreprises ont crû de 150 %. Et les investissements technologiques ont doublé en un an. Pour preuve ? L'investissement des membres de l'Association française des investisseurs en capital (Afic) a dépassé en 2000 le volume des fonds levés en Bourse sur les second et nouveau marchés : 5,26 milliards d'euros d'investissements, contre 3,2 milliards. Malheureusement, le capital-risque « institutionnalisé » (au travers des FCPR, FCPI et SCR) ne pourra pas indéfiniment répondre seul aux besoins en capital d'amorçage des start-up. D'abord, pour des raisons conjoncturelles, car l'activité des capital-risqueurs est soumise à la bonne santé des marchés boursiers : sans perspective de liquidité boursière, les investisseurs peinent à envisager de réaliser à terme leur plus-value. Mais il existe aussi des raisons structurelles à cette incompatibilité. En effet, les sociétés de capital-risque ne peuvent répondre à des besoins financiers modestes, car elles doivent « amortir » leurs frais de gestion en prenant des tickets d'investissement élevés. Rappelons que l'investissement moyen sur les opérations d'amorçage s'est élevé à 477.165 euros par société en 2000. Enfin, les créateurs de start-up ont besoin d'une « épargne patiente » puisque leur capital doit leur permettre d'attendre l'émergence d'une demande solvable sur leur marché naissant, notamment dans l'Internet. Or le capital-risque s'organise de plus en plus sous la forme de fonds (FCPR et FCPI), imposant aux investisseurs la contrainte de liquider à moins de dix ans leurs participations. Ainsi l'Afic a constaté entre 1991-2000 que la durée moyenne des investissements s'établissait entre quatre et cinq ans, un délai souvent trop court pour que les start-up atteignent la rentabilité. La

conséquence de ces incompatibilités entre créateurs de start-up et capital-risqueurs est nette : en 2000, « seules » 147 start-up ont bénéficié d'un investissement en capital d'amorçage des membres de l'Afic. Un chiffre limité par rapport aux 166.000 entreprises créées chaque année en France. Quand on sait que les investissements des capital-risqueurs ont baissé de 41 % au premier semestre de 2001, il est urgent de réagir. Ainsi, les start-up doivent trouver des solutions financières alternatives. Et pourraient s'en remettre à des business angels.

Une véritable puissance financière outre-Atlantique

Aux Etats-Unis, les business angels sont devenus une véritable puissance financière, apportant chaque année plus de 35 milliards de dollars (39 milliards d'euros) aux start-up locales, soit deux fois plus que les fonds de capital-risque. Si ces statistiques invitent à l'optimisme, les créateurs de start-up sont confrontés sur le terrain à une autre réalité : où trouver ces fameux business angels ? Quelle rentabilité leur proposer ? Ici, le bât blesse du fait du manque de structures d'intermédiation financière et d'avantages fiscaux inadaptés. Comment les 5.715 euros maximum de crédit d'impôt annuel concédés à l'investissement en actions pourraient motiver des business angels qui investissent rarement en dessous de 30.500 euros par entreprise ? En fait, sans évolutions majeures du droit fiscal français, l'investissement des business angels restera un phénomène marginal. C'est pourquoi, les créateurs de start-up doivent saisir l'opportunité de la prochaine campagne présidentielle pour attirer l'attention des candidats sur l'urgence des réformes fiscales. Bien coordonné et audible, l'appel des business angels et des créateurs de start-up pourrait être entendu dans un contexte électoral. En effet, les candidats devraient savoir que le déplacement vers les start-up de seulement 1 % des sommes épargnées chaque année par les ménages français entraînerait un flux financier de l'ordre de 2,3 milliards

d'euros à destination des créations d'entreprises. Le capital-risque n'a jamais pu investir autant sur les créations et surtout, selon une logique arithmétique, ce chiffre pourrait susciter un doublement du nombre de créations d'entreprises, soit un flux d'environ 500.000 emplois nouveaux par an. Par temps de morosité économique, le pouvoir politique ne peut pas rester indifférent à un tel impact sur la création d'emplois. Pour toutes ces raisons, créateurs de start-up et business angels ne doivent pas hésiter, en demandant, par exemple, aux candidats que le fisc autorise les actionnaires de sociétés nouvelles à se répartir entre eux les éventuels déficits annuels de leur entreprise pour les déduire de leur revenu imposable à l'IRPP. Par cet ingénieux mécanisme, l'Etat deviendrait un assureur du risque financier pris par les business angels, à concurrence de leur taux d'imposition sur le revenu. Les créateurs de start-up pourraient également proposer à l'Etat de mettre en place la non-imposition (maintes fois promise) des plus-values réalisées sur les cessions d'actions non cotées, tant que ces plus-values sont réinvesties dans de nouvelles start-up. Enfin, le monde de la nouvelle économie pourrait demander à ce qu'une Agence nationale pour les capitaux privés voit le jour, afin que le fisc puisse repérer les business angels potentiels pour leur permettre de diminuer leur feuille d'impôt.

Des tentatives de sensibilisation des décideurs politiques ont vu le jour. Si elle est emblématique, la venue à l'Elysée des dirigeants de Croissance Plus en novembre ne doit pas être l'exception. D'une part, cela coûtera aux contribuables français bien moins cher que les 11,43 milliards d'euros de la SNCF. Mais, surtout, la bonne santé financière des start-up est un des rares intérêts catégoriels qui concourt directement, via la création d'emplois, à l'intérêt économique général comme au progrès social.

Stéphane Jacquemet est l'auteur de « L'Audace économique » publié aux éditions de L'Harmattan et préfacé par Alain Juppé.